

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh :

Nuraini Desty Nurmasari

NIM. 11408144062

PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2015

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh :

Nuraini Desty Nurmasari

NIM. 11408144062

Telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di depan Tim

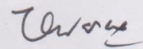
Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 20 Januari 2015

**Menyetujui,
Pembimbing**



Winarno, M.Si

NIP. 19680310 199702 1 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)

yang disusun oleh :

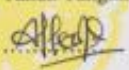


Nuraini Desty Nurmasari

NIM. 11408144062

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 30 Januari 2015

dan dinyatakan lulus

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si	Ketua Penguji		09/02/2015
Winarno, M.Si.	Sekretaris Penguji		09/02/2015
Lina Nur Hidayati, M.M.	Penguji Utama		08/02/2015

Yogyakarta, 09 Februari 2015

Fakultas Ekonomi

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0024

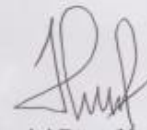
HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Nuraini Desty Nurmasari
Nim : 11408144062
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Penelitian : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 22 Januari 2015

Yang menyatakan



Nuraini Desty Nurmasari
NIM. 11408144062

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan” (Al-Insyirah : 6)

“Bermimpilah dan Tuhan akan memeluk mimpimu” (Arai-Laskar Pelangi)

“Bermimpilah setinggi langit, jika engkau jatuh, kau akan jatuh diantara bintang-bintang” (Ir. Soekarno)

“It is impossible to live without failing at something, unless you live so cautiously that you might as well not have lived at all in which case, you fail by default”

(JK. Rowling)

“Ilmu yang tak dikuasai akan menjelma di dalam diri manusia menjadi sebuah ketakutan. Belajar dengan keras hanya bisa dilakukan oleh seseorang yang bukan penakut” (Andrea Hirata)

“Happiness is not something ready made, it comes from your own actions”

(Dalai Lama)

“Kalau percaya sesuatu, percayalah, usahakan yang terbaik, bawalah dalam doa dan waktu akan menentukan semuanya” (*Unknown*)

“Mulailah melakukan apa yang ingin dilakukan sekarang juga. Kita tidak hidup selamanya. Kita hanya memiliki saat ini, yang bersinar seperti bintang ditangan kita dan akan leleh seperti butiran debu” (Marie Beijon Ray)

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Skripsi ini dengan sepenuh hati dan penuh rasa syukur kepada orang-orang terkasih dan kuucapkan rasa terimakasihku kepada :

Allah SWT yang senantiasa memberiku kekuatan, kemudahan, dan kesabaran sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Bapak Rustam Haji S.Pd.I dan Ibu Umi Nurbayati atas doa dan suntikan semangat yang tiada henti diberikan.

Alfia Syafitri S.Pd.I dan Muhammad Nurkholis Haji Putra A.Md, kakakku tersayang yang selalu memberikan *support* kepadaku.

Sahabat-sahabatku, gadis-gadis pejuang skripsi dan pemburu masa depan cerah : Yunita Widyaningrum, Wandita Puspa Ningtyas, Ade Winda Septia, Azizah Hervina Hapsari, dan Dira Kusumayanti, terimakasih atas semua dukungan, doa dan cintanya, semangat bersama kita sambut hari bahagia.

Sahabat-sahabat tempat berlari ketika ku mulai jengah, tempatku kembali dapatkan energi positif : Mila Isti Wijayanti, Nurdiana Setyaningsih, Nevi Anggraeni Raharjo, Anisah Nurfalah, Addentya Garendraswari, Nurul Azizah.

Seluruh keluarga dan semua yang tak mungkin semua dapat kusebutkan disini.

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh :
Nuraini Desty Nurmasari
11408144062

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 (tiga) tahun, yaitu mulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

Penelitian ini merupakan *ex post facto* dengan metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 39 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -0,718 pada nilai signifikansi 0,586. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -0,760 pada nilai signifikansi 0,133. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -0,324 pada nilai signifikansi 0,314. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,725 pada nilai signifikansi 0,346. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -4,310 pada nilai signifikansi 0,001. Secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 3,023 pada nilai signifikansi sebesar 0,024. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan menjadi :

$$Y = 1,715 - 0,718MOWN - 0,760INSWN - 0,324DPR + 0,725GROWTH - 4,310ROA + e$$

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas.

THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY, CORPORATE GROWTH, AND PROFITABILITY TO CORPORATE DEBT POLICY
(Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Bursa Efek Indonesia)

By :

Nuraini Desty Nurmasari

11408144062

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, corporate growth, and profitability to corporate debt policy. This study focused on manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia for period 2011-2013.

This study was ex post facto with quatitative method. This study used purposive sampling method in order to collect the sample. Based on certain criteria, there were 39 manufacturing companies that matched with the sample. The statistical method used in this study was multiple regression.

The result of this study showed that managerial ownership has the negative (-0,718) and un-significant (0,586) effect to corporate debt policy. Institutional ownership has the negative (-0,760) and un-significant (0,133) effect to corporate debt policy. Dividend policy has the negative (-0,324) and and un-significant (0,314) effect to corporate debt policy. Corporate growth has the positive (0,725) and un-significant (0,346) effect to corporate debt policy. Profitability has the negative (-4,310) and significant (0,001) effect to corporate debt policy. The simultaneous testing showed that managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, corporate growth, and profitability were influenced to corporate debt policy with count F value (3,023) and significant (0,024). The formula of the multiple regression was :

$$Y = 1,715 - 0,718MOWN - 0,760INSWN - 0,324DPR + 0,725GROWTH - 4,310ROA + e$$

Key Words : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Corporate Growth, and Profitability.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta inayah-Nya, sehingga dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) dengan baik sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada :

1. Prof. Dr. Rochmad Wahab, M.Pd, M.A, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Nurhadi, MM, Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Setyabudi Indartono, Ph.D, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
5. Winarno, M.Si, dosen pembimbing sekaligus sekretaris penguji yang dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, motivasi, dan saran yang sangat membantu, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
6. Muniya Alteza, M.Si, ketua penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi.
7. Lina Nur Hidayati, MM, narasumber dan penguji utama yang telah memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.

8. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang berharga selama penulis menempuh kuliah.
9. Bapak, ibu, kakak, dan keluarga tercinta, terimakasih atas kasih sayang, doa, motivasi, dukungan, nasihat, dan semangat selama ini, sehingga semua proses perkuliahan terlewati dengan lancar.
10. Teman-teman pemburu masa depan cerah, Nita, Dita, Dira, Winda, dan Azi, terimakasih atas kesetiaan dan dukungannya selama ini.
11. Riva, Desta, Rika, Amalia dan seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2011 khususnya kelas B09(2), terimakasih atas dukungan dan kebersamaanya selama ini.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dan memperlancar proses penelitian dari awal sampai selesainya penulisan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila karya tulis ini dapat memberikan manfaat yakni berupa sumbangan pengetahuan bagi orang lain.

Yogyakarta, 22 Januari 2015

Penulis



Nuraini Desty Nurmasari
NIM. 11408144062

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	9
D. Perumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN TEORI.....	12
A. Landasan Teori.....	12
B. Penelitian yang Relevan.....	26

C. Kerangka Pikir	30
D. Paradigma Penelitian.....	35
E. Hipotesis Penelitian.....	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	38
A. Desain Penelitian.....	38
B. Definisi Operasional Variabel.....	38
C. Tempat dan Waktu Penelitian	41
D. Populasi dan Sampel	41
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	42
F. Teknik Analisis Data.....	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
A. Data Deskriptif	53
B. Hasil Penelitian	58
C. Pembahasan Hipotesis.....	73
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	80
A. Kesimpulan	80
B. Keterbatasan Penelitian	83
C. Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN.....	89

DAFTAR TABEL

Tabel	halaman
Tabel 1. Keputusan Uji Autokorelasi.....	46
Tabel 2. Keputusan Koefisien Determinasi	51
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas	59
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi	62
Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas	63
Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	65
Tabel 9. Hasil Uji Statistik t.....	68
Tabel 10. Hasil Uji Statistik F.....	72
Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar	halaman
Gambar 1. Paradigma Penelitian.....	35
Gambar 2. Grafik Histogram.....	60
Gambar 3. Grafik <i>Scatter Plot</i>	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013	90
2. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013	91
3. Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013	94
4. Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013	97
5. Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013	100
6. Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013	103
7. Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013	106
8. Hasil Uji Statistik Deskriptif	109
9. Hasil Uji Normalitas	110
10. Hasil Uji Multikolinearitas	111
11. Hasil Uji Autokorelasi	112
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas	113
13. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (Uji-t)	114
14. Hasil Uji Simultan	115
15. Hasil Uji Koefisien Determinasi	116

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham dan Gapenski, 1996). Dalam mewujudkan tujuan tersebut seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan, diantaranya terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lain. Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dalam menentukan berapa besar dividen yang harus dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Rasio *leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan (Syamsuddin, 2011). Kebijakan pendanaan ini berhubungan dengan bagaimana pemenuhan kebutuhan, menentukan berapa jumlah modal yang akan dikelola dan juga komposisinya. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari

hutang, berarti *leverage* keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi.

Menurut Riyanto (2004) hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis. Pertama hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Kedua hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Ketiga hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Terdapat beberapa sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, yang pertama sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*). *Internal source* dapat diartikan sebagai bentuk dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Dana dari dalam perusahaan dapat diadakan dengan atau menggunakan laba cadangan dari sebagian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri.

Kedua sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Sumber dana tersebut dapat berasal dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya (Riyanto, 2004). Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat diasumsikan bahwa sumber

dana terdiri dari berkurangnya aktiva lancar selain kas, berkurangnya aktiva tetap, bertambahnya setiap jenis hutang, bertambahnya modal, dan adanya keuntungan dari operasi perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dengan menggunakan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dalam membiayai kegiatan yang dirasa tak optimal. Di sisi lain penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko, sehingga manajer harus berhati-hati dalam penggunaan hutang. Jika perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya kemudian tidak dapat melunasi, maka likuiditas perusahaan akan terancam dan pada akhirnya dapat mengancam posisi manajemen itu sendiri.

Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi itu berlebihan, maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yaitu dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan pun

akan menurun. Dapat dikatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan jumlah pembagian dividen, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer memiliki peran ganda yakni sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Kepentingan dalam peran manajer dan peran pemegang saham terkadang akan menimbulkan suatu konflik. Konflik yang dimaksud adalah konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan adalah hal yang merugikan untuk masing-masing pihak, karena konflik tersebut menuntut untuk menyejajarkan kepentingan dari masing-masing pihak.

Cara untuk meminimalisasi konflik tersebut adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga dibutuhkan kebutuhan dana yang lebih besar. Alternatif lain yang digunakan adalah dengan kebijakan hutang. Namun untuk dapat memutuskan kebijakan hutang, manajer akan berhati-hati dan cenderung mengurangi rasio *debt* yang digunakan. Sebab risiko *debt* tersebut secara tidak langsung akan menjadi risiko yang ditanggung oleh manajer itu sendiri. *Debt* yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri. Cara untuk menurunkan risiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan

(Brailsford, 1999). Oleh karena itu, manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditur. Larasati (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Selain itu juga terdapat faktor lain seperti kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena investor institusional dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Larasati (2011) dalam penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian

Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut Brigham dan Houston (2013) kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen, sehingga perusahaan memiliki kewajiban menyediakan dana untuk membayarkan dividen tersebut. Dalam penelitiannya Larasati (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Faisal (2000) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan walaupun arah yang dihasilkan juga negatif.

Variabel berikutnya yang diduga memengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*). Menurut Brigham dan Gapenski (1996) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana dari sumber ekstern. Perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Dalam penelitiannya Indahningrum

dan Handayani (2009) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Fidyati (2003) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Selanjutnya terdapat variabel profitabilitas yang diduga turut memengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitiannya Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang perusahaan. Untuk itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi yang layak untuk

dipasarkan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Objek penelitian perusahaan manufaktur adalah untuk membuktikan apakah hasil penelitian akan tetap konsisten dengan hasil-hasil penelitian terdahulu. Namun populasi dari perusahaan manufaktur ini akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu, sehingga akan terpilih sampel yang akan digunakan. Dari berbagai alasan dan penjelasan di atas, peneliti berniat untuk mengajukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Petumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Adanya kesulitan bagi manajer untuk menentukan faktor-faktor yang paling berpengaruh dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.
2. Perusahaan mengalami kesulitan dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi penentuan kebijakan hutang perusahaan.
3. Adanya risiko keuangan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam kebijakan hutang perusahaan.
4. Hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai

pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi masalah yang telah dikemukakan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013?
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013?
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013?

4. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013?
5. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013?

E. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang yang akan diambil.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi terutama yang berhubungan dengan manajemen keuangan, khususnya mengenai keputusan pendanaan.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Hutang

Menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) hutang didefinisikan sebagai kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomis di masa yang akan datang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke perusahaan lain di masa yang akan datang sebagai hasil transaksi masa lalu. Menurut Mardiasmo (1997) pengertian hutang adalah sebagai berikut :

“Hutang (kewajiban) merupakan pengorbanan ekonomis yang wajib dilakukan oleh perusahaan pada masa yang akan datang dalam bentuk penyerahan aktiva atau pemberian jasa yang disebabkan oleh transaksi pada masa sebelumnya”.

Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu : (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*) (2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) (3) Hutang jangka panjang (*long-term debt*) (Riyanto, 2004). Hutang adalah sumber pembiayaan eksternal yang digunakan suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Permasalahan yang berhubungan dengan hutang seperti yang dijelaskan Jensen (1976) adalah permasalahan biaya agensi

yang disebabkan adanya kegiatan peminjaman dana oleh perusahaan dari pihak kreditur. Seperti yang diketahui tujuan perusahaan adalah untuk menyejahterakan pemegang saham, dalam upaya mewujudkan tujuan tersebut tentu diperlukan berbagai strategi dalam perusahaan. Salah satu strategi yang diperlukan adalah berkaitan dengan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang baik dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan itu sendiri. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar pula kebutuhan dananya, sehingga perusahaan seringkali menggunakan sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang.

Dalam berhutang terdapat pula keuntungan-keuntungan yang secara tidak langsung akan didapatkan. Kebijakan berhutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia dan tidak optimal. Namun dalam kebijakan hutang hal yang perlu diperhatikan adalah komposisi hutang itu sendiri. Jika komposisi hutang yang dilakukan berlebihan maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Hal yang harus diperhatikan adalah dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga. Bunga tersebut dapat menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang

saham biasa. Jika hal ini dibiarkan terjadi, maka harga saham perusahaan akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Risiko terbesar dalam penggunaan hutang adalah jika perusahaan tak mampu memenuhi kewajiban hutang tersebut sehingga akan berdampak pada likuiditas perusahaan dan pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan.

b. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya Hutang (*Cost of Debt*) adalah biaya sebesar tingkat keuntungan yang diminta investor atau tingkat bunga yang harus dibayarkan perusahaan terhadap modal pinjaman. Komponen biaya hutang adalah perkalian antara bunga yang harus dibayar oleh perusahaan dengan faktor koreksi.

$$K_i = K_d (1-T)$$

Sumber : Brigham dan Houston (2013)

Dimana :

K_i : Biaya hutang setelah pajak

K_d : Biaya hutang (*cost of debt*)

$(1-T)$: Faktor koreksi

T : Tarif Pajak

Dalam penggunaan sumber pembiayaan perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang pada akhirnya akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Gibson (1997) menyatakan

bahwa “*the use of debt, called leverage, can greatly affect the level and degree of change in the common earning*”, yang artinya adalah penggunaan hutang, disebut pengungkit, sangat dapat memengaruhi tingkat derajat dan tingkat perubahan pendapatan saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu :

a. *Leverage Operasi (Operating Leverage)*

Leverage operasi merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap misalnya biaya penyusutan gedung, peralatan kantor, biaya asuransi, dan biaya lain yang muncul dari penggunaan fasilitas. *Degree of Operating Leverage* atau DOL adalah persentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan).

$$\text{DOL} = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

Sumber : Keown (1999)

b. *Leverage Keuangan (Financial Leverage)*

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut dapat memperbesar pendapatan per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. *Degree of Financial Leverage* atau DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT.

Semakin besar DFL nya, maka akan semakin besar risiko finansial perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai hutang dalam proporsi yang lebih besar (Sartono, 1997).

$$DFL = \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan EBIT}}$$

Sumber : Keown (1999)

c. Teori Kebijakan Hutang

a) *Trade off Theory*

Konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham dan Houston, 2013). *Trade off teory* yang diungkapkan oleh Myers dan Brealey (2001) sebagai berikut :

“Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”.

Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat sebagai akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Sesuai teori di atas, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan berhutang untuk mengurangi pajak yang akan dibayarkan. Namun pada kenyataannya perusahaan dengan

tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat *debt* yang rendah, sehingga teori ini tidak mampu menjelaskan korelasi negatif yang terjadi antara profitabilitas dengan tingkat *debt*. Menurut Mamduh (2004) biaya kebangkrutan yang cukup signifikan dapat mencapai 20% nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

b) *Pecking Order Theory (POT)*

Menurut Myers dan Brealey (2001) *pecking order theory* menyatakan bahwa:

”Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”.

Pecking Order Theory ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang dan yang terakhir adalah penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Myers dan Brealey (2001) urutan pemilihan sumber dana dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal).
Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi menyebabkan manajer selalu menjaga agar dividen per lembar saham tidak berubah meskipun terjadi fluktuasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu mulai dari penerbitan hutang, *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

c) *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung menghindari penjualan saham dan lebih pada mengusahakan modal baru dengan cara berhutang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Apabila

perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, hal ini dapat mendatangkan sinyal negatif yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

d) *Agency Approach*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency conflict* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan permasalahan pada saat pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, yaitu antara tujuan dari pemegang saham dan tujuan dari manager perusahaan yang pada akhirnya akan menimbulkan *agency cost*.

Biaya agensi menurut Saidi (2004) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Berikut adalah beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen dalam memilih menggunakan hutang (Sundjaja et. al, 2007) :

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar dan besar bunga yang dibayarkan besarnya tetap.

2. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan menggunakan hutang.
3. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak yang akan dibayarkan.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam *agency theory* hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder, et. al, 2001). Kepemilikan manajerial menggambarkan suatu peran ganda yaitu sebagai manajer dan juga pemegang saham dimana masing-masing memiliki kepentingan. Perbedaan kepentingan antar keduanya seringkali menimbulkan suatu konflik yang disebut konflik keagenan.

Konflik keagenan ini dapat diminimalisir dengan cara meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, kemudian meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. Namun untuk memenuhi keduanya akan membutuhkan sumber pendanaan yang cukup besar. Sumber pendanaan eksternal pun seringkali menjadi alternatif untuk ditempuh. Pada dasarnya *principal* dan *agent* memiliki kepentingan yang tidak jauh beda, yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan masing-masing pihak. Dengan adanya kepentingan yang hampir sama tersebut, *principal* dan *agent* cenderung akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang mengingat risiko yang

muncul secara tidak langsung akan menjadi risiko *principal* dan *agent*. *Principal* dan *agent* cenderung memiliki perilaku untuk mengurangi tingkat *debt* perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka akan semakin tinggi pula perilaku manajer untuk berhati-hati terhadap penggunaan hutang. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dan hutang memiliki hubungan timbal balik, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi maupun perusahaan dan lembaga lain. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal terhadap berbagai keputusan penting dalam perusahaan. Termasuk keputusan kebijakan hutang perusahaan, pemilik saham institusional akan ikut memengaruhi

pengambilan keputusan tersebut. Selain kepemilikan atas saham, investor institusional ini juga turut andil dalam suara di rapat umum pemegang saham (RUPS).

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Riyanto, 2004). *Dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana.

Rozelf (1982) menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mengurangi dana yang dikendalikan manajemen. Dana tersebut adalah jumlah *free cash flow*. Semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan maka akan semakin kecil jumlah *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, sehingga manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal yakni hutang. Berikut ini adalah beberapa teori dalam kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2013) :

a) Teori Dividen Tidak Relevan (Modigliani dan Miller, 1961)

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko

perusahaan. Jadi menurut MM, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti :

- a. Pasar modal sempurna dimana para investor rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- d. Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan memengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tetapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

b) Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Investor menyukai dividen yang tinggi saat ini karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan

keuntungan modal yang tidak pasti (Brigham dan Houston, 2013). Menurut Gordon dan Lintner investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

c) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi dan *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah dan *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan semakin terasa.

d) *Signalling Hypothesis Theory*

Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa kenaikan di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Terjadinya penurunan maupun kenaikan dividen akan menjadi sebuah sinyal untuk dapat meramalkan laba di masa yang akan datang.

Pada umumnya manajer akan memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa akan datang jika dibandingkan dengan para pemegang saham, sehingga pengumuman dividen akan memberikan muatan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang.

5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan perusahaan adalah suatu kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan *size*. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana dari sumber eksternal.

Dengan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan akan cenderung melakukan peningkatan aktiva. Sumber pendanaan eksternal yang dipilih adalah sumber pendanaan dengan biaya yang paling murah. Oleh karena itu, perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri.

6. Profitabilitas

Menurut Sartono (1997) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dapat pula dijadikan sebagai

tolok ukur tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal yakni laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan.

Seperti dalam *pecking order theory* tentang hierarki pendanaan dimulai dari laba ditahan, hutang dan yang terakhir adalah saham baru. Dapat dikatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang adalah negatif, dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang yang digunakan dan begitu pula sebaliknya.

B. Penelitian yang Relevan

Beberapa penelitian yang relevan dengan kebijakan hutang yang telah dilaksanakan oleh beberapa peneliti sebelumnya sebagai berikut :

1. Kurniati (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan tekstil/*garments* yang terdaftar di BEJ)”. Sampel penelitian sebanyak 46 perusahaan tekstil yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2006. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusional, dan struktur asset terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Amirya dan Atmini (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif *Pecking Order Theory*”. Sampel penelitian adalah 33 perusahaan manufaktur di BEJ periode 2003-2004. Metode penelitian ini adalah *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan total aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Indahningrum dan Handayani (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (INSDR), variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) dan kebijakan dividen (DIVIDEN) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan institusional (INST) dan variabel *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Sampel yang digunakan

sebanyak 118 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

5. Larasati (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
6. Narita (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2010)”. Sampel penelitian sebanyak 82 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2010. Variabel Independen yang digunakan adalah Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *Free Cash Flow* dan

kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

7. Alkhatib (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Determinants of Leverage of Listed Companies*”. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 121 perusahaan sektor manufaktur dan jasa yang terdaftar Bursa Efek Jordan periode 2007-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika kedua perusahaan yakni sektor manufaktur dan jasa digabung ternyata tidak menghasilkan hubungan statistik yang signifikan. Setelah itu keduanya dipisah, pada sektor manufaktur menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Pada sektor jasa menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, sedangkan *growth rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*.
8. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Sampel penelitian sebanyak 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, *growth*, laba ditahan, dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. *Growth* dan

laba ditahan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

9. Hidayah (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership/insider*) didefinisikan sebagai pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Kepentingan antara pemegang saham dan manajer seringkali bertentangan, sehingga memunculkan konflik keagenan atau disebut *agency conflict*. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajer cenderung lebih berhati-

hati dalam bertindak untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajer cenderung berhati-hati dalam penggunaan hutang sebab mereka juga akan menanggung risiko atas hutang tersebut.

Manajer tak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan (*financial distress*) itu tak hanya akan berdampak pada perusahaan tetapi pada pemegang saham yang tak lain adalah dirinya sendiri, sehingga mereka akan berusaha mengurangi tingkat *debt* serendah mungkin. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.

2. Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Dengan adanya kepemilikan saham secara institusional dapat memberikan peranan pengawasan (*monitoring*) yang optimal di dalam setiap keputusan perusahaan. Salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mereka cenderung dapat mengintervensi keputusan

dalam rapat seperti keputusan investasi, merger, termasuk keputusan dalam kebijakan hutang dan lain sebagainya.

Semakin besar kepemilikan oleh institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dalam upaya peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Wewenang yang dimiliki oleh institusional lebih besar dibanding kelompok lain, sehingga mereka cenderung menginginkan proyek yang besar, berisiko, dan menghasilkan laba yang tinggi. Upaya pembiayaan proyek yang berisiko tersebut seringkali dibiayai dengan sumber dana eksternal yaitu hutang. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2001). Perusahaan cenderung menginginkan prospek yang baik dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal tersebut dapat dicapai dengan menggunakan proporsi laba ditahan sebagai pembiayaannya. Namun di sisi lain perusahaan juga menginginkan pembayaran dividen yang stabil kepada para pemegang saham.

Seperti dalam *signalling hypothesis theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan menyertakan muatan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang, sehingga dapat memengaruhi investor dalam menanamkan modalnya. Pembayaran dividen yang stabil akan memberikan sinyal positif dan prospek yang cerah terhadap perusahaan dimasa yang akan datang, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan menyebabkan semakin rendah jumlah *free cash flow* yang dimiliki. Dua kepentingan tersebut menjadi kepentingan yang berlawanan, sehingga manajer berusaha memikirkan sumber dana eksternal yaitu hutang dalam pemenuhan dua kepentingan tersebut. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.

4. Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan aktiva. Di saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Di sisi lain, perusahaan dihadapkan pula pada pilihan sumber dana eksternal antara hutang dan penerbitan saham baru. Namun perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber

pembiayaan karena biayanya lebih murah dibanding dengan biaya emisi penerbitan saham baru.

Selain itu beban bunga hutang dapat mengurangi pajak perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* dalam urutan pemenuhan struktur modal dimulai dengan laba ditahan, hutang, dan yang terakhir adalah saham baru. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula penggunaan tingkat hutang. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha₄ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

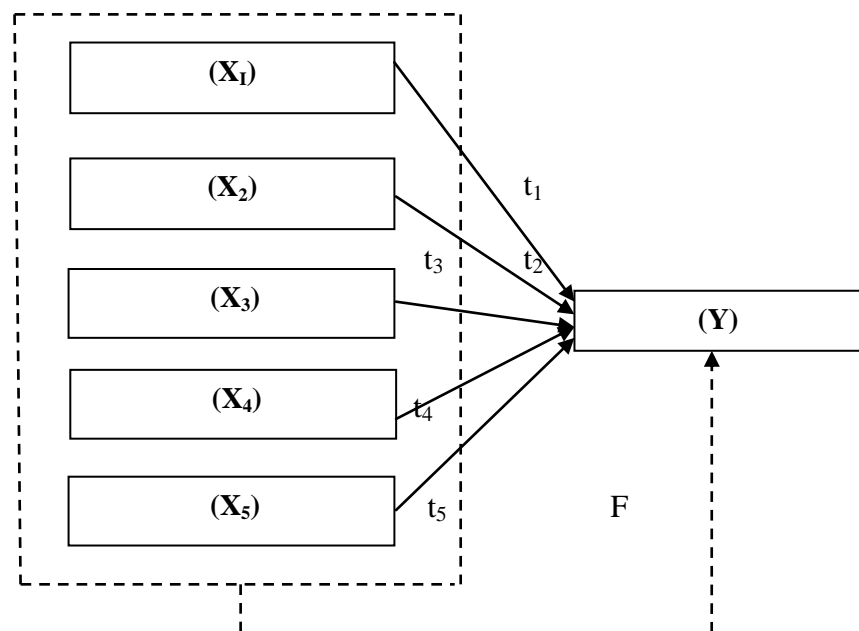
Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena mereka membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan, seperti dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa urutan pembiayaan dimulai dengan laba ditahan sebagai urutan pertama, kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham baru.

Disamping itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang baik pula dalam membayarkan

dividen, sehingga akan tercipta sinyal positif bagi perusahaan. Manajemen memiliki kekuatan dalam pengelolaan dana perusahaan tanpa harus mempertimbangkan sumber dana eksternal, karena perusahaan memiliki banyak *free cash flow* untuk membiayai proyek perusahaan. Profitabilitas berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan dan sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

Y : Variabel Dependen kebijakan hutang

X₁ : Variabel Independen Kepemilikan Manajerial/MOWN
(*Managerial Ownership*)

X₂ : Variabel Independen Kepemilikan Institusional/INSWN
(*Institutional Ownership*)

X₃ : Variabel Independen Kebijakan Dividen

X₄ : Variabel Independen Pertumbuhan Perusahaan

X₅ : Variabel Independen Profitabilitas

F : Uji F (Pengujian simultan)

t₁, t₂, t₃, t₄, t₅ : Uji t (Pengujian parsial)

————→ : Pengaruh masing-masing X₁, X₂, X₃, X₄ dan X₅ terhadap Y

-----→ : Pengaruh X₁, X₂, X₃, X₄ dan X₅ secara simultan terhadap Y

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ha₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₄ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *ex post facto* dengan metode kuantitatif, yaitu metode yang mengolah data untuk menggambarkan tentang keadaan perusahaan kemudian dianalisis berdasarkan data yang ada. Penelitian *ex post facto* adalah penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini variabel independen adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan hutang.

B. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen/bebas (Sugiyono, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka

panjang (Nasser dan Firlano, 2006). Dalam penelitian ini ukuran *debt equity ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan hutang perusahaan Moh'd *et al*, (1998) dalam Andina (2013) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen/terikat (Sugiyono, 2009). Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manjerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan dirumuskan sebagai berikut Wahidahwati (2002) dalam Pithaloka (2009) :

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) :

$$\text{Institutional Ownership (INSWN)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah bagian yang dibagikan oleh para emiten kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dirumuskan sebagai berikut (Amirya dan Atmini, 2008) :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut Joni dan Lina (2010) dalam Andina (2013) :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aktiva } t - \text{total aktiva } t-1}{\text{Total aktiva } t-1}$$

e. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004). Proksi untuk variabel profitabilitas dirumuskan sebagai berikut Syamsuddin (2011) :

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \text{Laba setelah pajak / Total Aset}$$

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Nilai positif ROA menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan laba dan sebaliknya jika nilai ROA negatif akan menunjukkan total aktiva yang digunakan tidak menghasilkan keuntungan.

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan perkembangan saham perusahaan manufaktur pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dipublikasikan di www.idx.co.id serta sumber-sumber lainnya.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Teknik pengambilan sampel

dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan saham antara kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi.
- d. Perusahaan harus membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2011 sampai dengan 2013.
- e. Perusahaan yang memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2013.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data rasio. Data tersebut diadakan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013 yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Data laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

Data rasio yang diambil yaitu data untuk variabel kebijakan hutang yang diproksi dengan *debt to equity ratio* (DER), variabel kepemilikan manajerial yang diproksi dengan *managerial ownership* (MOWN), variabel kepemilikan institusional yang diproksi *institutional ownership* (INSWN), variabel kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR), variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan *firm growth* (*Growth*) dan variabel profitabilitas yang diproksi dengan *return on assets* (ROA). Alasan memilih proksi ROA untuk variabel profitabilitas karena ROA dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produk dan efisiensi penjualan (Munawir, 2004).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), jurnal-jurnal baik dalam maupun luar negeri serta referensi pendukung lainnya.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel dependen. Analisis linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Untuk dapat melakukan analisis regresi linier berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) tujuan dari uji normalitas adalah sebagai berikut:

“Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid dan statistik parametrik tidak dapat digunakan.”

Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk masing-masing variabel.

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05

atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011) tujuan dari uji multikolinearitas adalah:

“Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Karena model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen “.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari a) nilai *tolerance* dan lawannya b) *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas oleh variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Batas VIF adalah 10 dan nilai *tolerance* adalah 0,1. Indikasi adanya multikolinieritas yaitu apabila VIF lebih dari 10. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, karena munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi, maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson* (DW) sebagai berikut (Gujarati, 2003) :

$$DW = \frac{\sum (e_t - e_{t-1})^2}{\sum e_t^2}$$

Keterangan :

e_t = residual (selisih antara y observasi dengan y prediksi)

$e_t - e_{t-1}$ = residual satu periode sebelumnya.

Nilai dw dianggap tidak berbahaya jika terletak di daerah $du < dw < 4du$. Secara konvensional dapat dikatakan bahwa suatu persamaan regresi dikatakan telah memenuhi asumsi autokorelasi jika nilai dari uji *Durbin-Watson* mendekati dua atau tiga.

Tabel 1. Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tak ada keputusan	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Terima	$dU < d < 4 - dU$

Sumber: Gujarati (2003)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi

heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* dan *scatter plot*. Uji *Glejser* adalah meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute* residual sebagai variabel dependennya. Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu jika uji t masing-masing variabel independen tidak signifikan pada 0,05 atau $p > 0,05$, maka dapat disimpulkan tidak mengandung heteroskedastisitas.

Scatter plot dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah *residual* (Y prediksi-Y sesungguhnya).

2. Uji Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \alpha + \beta_1 (\text{MOWN}) + \beta_2 (\text{INSWN}) + \beta_3 (\text{DPR}) + \beta_4 (\text{GROWTH}) + \beta_5 (\text{ROA}) + e$$

Keterangan :

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e : *Error Estimate*

DER : Kebijakan hutang

MOWN : Kepemilikan Manajerial

INSWN : Kepemilikan Institusional

DPR : Kebijakan Dividen

GROWTH : Pertumbuhan perusahaan

PROF : Profitabilitas

Besarnya konstanta tercermin dalam “ α ” dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , dan β_5 .

3. Uji Hipotesis

a. Uji t-statistik (Parsial)

Uji t-statistik digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 5, adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

- 1) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

$H0_1 : \beta_1 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

$Ha_1 : \beta_1 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

- 2) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

$H0_2 : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

$Ha_2 : \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

3) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang.

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

4) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

5) Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

$H_{05} : \beta_5 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

$H_{a5} : \beta_5 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t = \frac{\text{koefisien } b}{\text{standard error of estimate}}$$

Sumber: Ferdinand (2006)

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel} (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel} (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima.

Signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen di bawah 0,05.

b. Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria *fit* atau tidak dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$$

(tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang).

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$$

(ada pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang)

2. Memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

3. Menentukan tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 0,05$ dan $df = k/n-k-1$.

4. Menghitung F-hitung atau F-statistik dengan bantuan paket program komputer SPSS yaitu program analisis regresi linier.

5. Membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel, dengan ketentuan:

Apabila nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka variabel independen signifikan secara simultan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi (R^2) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Persamaan untuk koefisien determinasi menurut Jonathan (2005) sebagai berikut :

$$KD = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

KD : Koefisien Determinasi

R^2 : Koefisien korelasi yaitu proporsi variabilitas dalam suatu data yang dihitung didasarkan pada model statistik, misalnya data dari analisa SPSS.

Berikut adalah dasar pengambilan keputusan dalam koefisien determinasi

Tabel 2. Keputusan Koefisien Determinasi

Pernyataan	Keterangan
> 4%	Pengaruh Rendah Sekali
5% - 16%	Pengaruh Rendah Tapi Pasti
17% - 49%	Pengaruh Cukup Berarti
50% - 81%	Pengaruh Tinggi atau Kuat
> 80%	Pengaruh Tinggi Sekali

Sumber : Supranto (2001)

Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam

model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted* R^2 negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol. Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 namun menggunakan nilai *adjusted* R^2 untuk mengevaluasi model regresinya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Data Deskriptif

1. Deskripsi Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan, serta profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan saham antara kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi.

- d. Perusahaan harus membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2011 sampai dengan 2013.
- e. Perusahaan yang memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2013.

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 39 unit observasi dari 13 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independennya adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 3. menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
MOWN	39	,00002	,256	,031	,069
INSWN	39	,322	,977	,657	,175
DPR	39	,023	,909	,367	,229
<i>GROWTH</i>	39	,022	,376	,105	,060
ROA (%)	39	,78	32,12	10,54	6,02
DER (%)	39	10,82	180,33	73,62	44,59
<i>Valid N (listwise)</i>	39				

Sumber : Lampiran 8, halaman 109

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang ditunjukkan oleh proksi DER. Berdasarkan Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DER dari 13 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 10,82%, nilai maksimum sebesar 180,33%, rata-rata (*mean*) sebesar 73,62%, dan standar deviasi sebesar 44,59%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $73,62\% > 44,59\%$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. DER tertinggi terjadi pada PT *Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk* sebesar 180,33%, sedangkan DER terendah terjadi pada PT *Mandom Indonesia Tbk* sebesar 10,82%.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial ditunjukkan oleh proksi MOWN. Berdasarkan Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya MOWN dari 13 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,00002, nilai maksimum sebesar 0,256, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,031, dan standar deviasi sebesar 0,069. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,031 < 0,069$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik. MOWN tertinggi terjadi pada PT *Lionmesh* Prima Tbk sebesar 0,256, sedangkan MOWN terendah terjadi pada PT Kimia Farma Tbk sebesar 0,00002.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional ditunjukkan oleh proksi INSWN. Berdasarkan Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya INSWN dari 13 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,322, nilai maksimum sebesar 0,977, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,657, dan standar deviasi sebesar 0,175. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,657 > 0,175$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. INSWN tertinggi terjadi pada PT Sekar Laut Tbk sebesar 0,977, sedangkan INSWN terendah terjadi pada PT *Lionmesh* Prima Tbk sebesar 0,322.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen ditunjukkan oleh proksi DPR. Berdasarkan Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DPR dari 13 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,023, nilai maksimum sebesar 0,909, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,367, dan standar deviasi sebesar 0,229. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,367 > 0,229$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. DPR tertinggi terjadi pada PT Trias Sentosa Tbk sebesar 0,909, sedangkan DPR terendah terjadi pada PT *Lionmesh* Prima Tbk sebesar 0,023.

e. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan ditunjukkan oleh proksi *Growth*. Berdasarkan Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya *Growth* dari 13 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,022, nilai maksimum sebesar 0,376, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,105, dan standar deviasi sebesar 0,060. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,105 > 0,060$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. *Growth* tertinggi terjadi pada PT Trias Sentosa Tbk sebesar 0,376, sedangkan *Growth* terendah terjadi pada PT *Supreme Cable Manufacturing and Commerce* Tbk sebesar 0,022.

f. Profitabilitas

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi ROA. Berdasarkan Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya ROA dari 13 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,78%, nilai maksimum sebesar 32,12%, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 10,54%, dan standar deviasi sebesar 6,02%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $10,54\% > 6,02\%$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. ROA tertinggi terjadi pada PT *Lionmesh* Prima Tbk sebesar 32,12%, sedangkan ROA terendah terjadi pada PT Gajah Tunggal Tbk sebesar 0,78%

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Dalam analisis regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian prasyarat analisis atau asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Asumsi tersebut harus terpenuhi agar memperoleh persamaan regresi yang akurat.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Uji *t* dan *F* mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi

normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) *test*.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

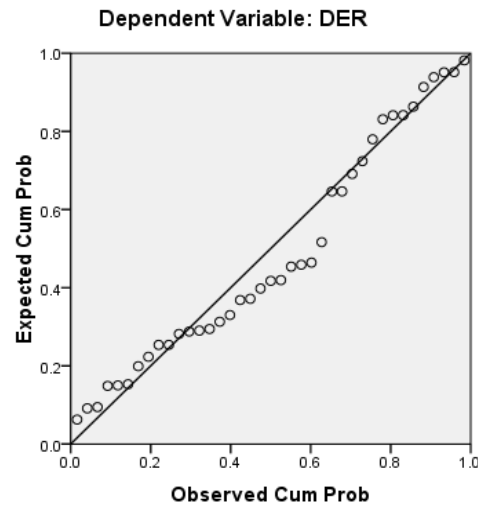
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		39
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.36930481
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.154
	<i>Positive</i>	.154
	<i>Negative</i>	-.079
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.960
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.315

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Sumber : Lampiran 9, halaman 110

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. Grafik Histogram

Sumber : Lampiran 9, halaman 110

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4. menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,315 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

Normal Probability Plot yang dihasilkan dengan aplikasi SPSS menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Semakin dekat lingkaran kecil dalam data tersebut dengan garis dan kemiringan positif, maka semakin dekat distribusi data yang digunakan dengan distribusi normal

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Jika nilai VIF melebihi 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi (Ghozali, 2011). Tabel 5. menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Collinearity Statistics</i>	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.715	.475		3.613	.001		
MOWN	-.718	1.306	-.111	-.549	.586	.506	1.975
INSWN	-.760	.494	-.299	-1.539	.133	.552	1.813
DPR	-.324	.317	-.166	-1.022	.314	.785	1.274
GROWTH	.725	.759	.144	.956	.346	.922	1.085
ROA	-4.310	1.205	-.582	-3.577	.001	.786	1.272

a. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 10, halaman 111

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai VIF lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas di

bawah nilai 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.561 ^a	.314	.210	.39629609	1.812

a. *Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, DPR, INSWN, MOWN*

b. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 11, halaman 112

Hasil Uji *Durbin-Watson* menunjukkan besaran nilai d sebesar 1,802. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k, n) yang mana k menunjukkan jumlah variabel independen yakni 5 variabel dan n adalah jumlah sampel sejumlah 39 sampel. Apabila nilai d yang didapat tergolong pada jarak nilai $du < d < 4-du$, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Nilai du tabel menunjukkan 1,789 sehingga $1,789 < 1,812 < 2,211$, hasil ini menunjukkan bahwa model yang digunakan terbebas dari autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

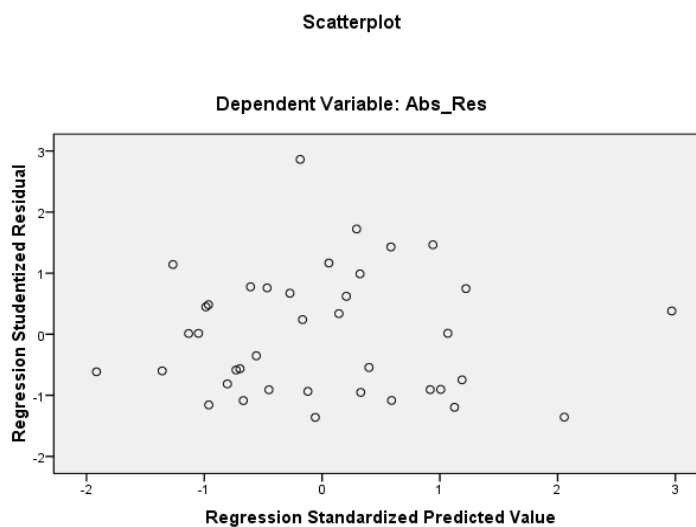
Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* dan *scatter plot*. Dalam uji *Glejser* jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau *sig.* >5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Pada *scatter plot* dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Coefficients^a</i>					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.762	.237		3.216	.003
MOWN	.176	.652	.060	.270	.789
INSWN	-.436	.247	-.378	-1.768	.086
DPR	-.102	.158	-.116	-.647	.522
<i>GROWTH</i>	-.500	.379	-.218	-1.319	.196
ROA	-.550	.602	-.164	-.914	.368

a. *Dependent Variable: Abs_Res*

Sumber : Lampiran 12, halaman 113



Gambar 3. Grafik *Scatter Plot*

Sumber : Lampiran 12, halaman 113

Berdasarkan tabel 7. di atas, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute* residual. Hasil ini terlihat dari probabilitas signifikasinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Kemudian dari grafik *scatter plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang

perusahaan. Menurut Ghozali (2011) uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid.

Hipotesis pertama hingga kelima dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	1.715	.475		3.613	.001
MOWN	-.718	1.306	-.111	-.549	.586
INSWN	-.760	.494	-.299	-1.539	.133
DPR	-.324	.317	-.166	-1.022	.314
<i>GROWTH</i>	.725	.759	.144	.956	.346
ROA	-4.310	1.205	-.582	-3.577	.001

a. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 13, halaman 114

Dari tabel di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 1,715 - 0,718MOWN - 0,760INSWN - 0,324DPR + 0,725GROWTH - 4,310ROA + e$$

Keterangan :

DER = Kebijakan Hutang

MOWN = Kepemilikan Manajerial

INSWN = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Dividen

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

ROA = Profitabilitas

e = *Error Estimate*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

3. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ha₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₄ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.715	.475		3.613	.001
MOWN	-.718	1.306	-.111	-.549	.586
INSWN	-.760	.494	-.299	-1.539	.133
DPR	-.324	.317	-.166	-1.022	.314
GROWTH	.725	.759	.144	.956	.346
ROA	-4.310	1.205	-.582	-3.577	.001

a. *Dependent Variable*: DER

Sumber : Lampiran 13, halaman 114

1) Pengujian Hipotesis 1

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar -0,718 dengan signifikansi 0,586. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

2) Pengujian Hipotesis 2

$H0_2 : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

$Ha_2 : \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kepemilikan institusional (INSWN) sebesar -0,760 dengan signifikansi 0,133. Nilai signifikansi kepemilikan institusional yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

3) Pengujian Hipotesis 3

$H0_3 : \beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

$Ha_3 : \beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,324 dengan signifikansi 0,314. Nilai signifikansi kebijakan dividen yang lebih

besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

4) Pengujian Hipotesis 4

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 0,725 dengan signifikansi 0,346. Nilai signifikansi kebijakan dividen yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

5) Pengujian Hipotesis 5

$H_{05} : \beta_5 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

$H_{a5} : \beta_5 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan tabel 9. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Profitabilitas (ROA) sebesar -4,310 dengan signifikansi 0,001. Nilai signifikansi Profitabilitas yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kelima yang diajukan diterima.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis keenam adalah pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Guna membuktikan kebenaran hipotesis di atas, berikut adalah uji F :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 10. Hasil Uji Statistik F

ANOVA^b

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	2.374	5	.475	3.023	.024 ^a
Residual	5.183	33	.157		
Total	7.557	38			

a. *Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, DPR, INSWN, MOWN*

b. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 14, halaman 115

Berdasarkan hasil pengujian di atas, signifikansi simultan bernilai 0,024. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, pertumbuhan perusahaan, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga H_{a6} diterima.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.561 ^a	.314	.210	.39629609

a. *Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, DPR, INSWN, MOWN*

b. *Dependent Variable: DER*

Sumber : Lampiran 15, halaman 116

Pada tabel 11. terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,210 atau sebesar 21%, bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas sebesar 21%, sedangkan sisanya 79% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan pada Tabel 2. Keputusan Koefisien Determinasi dapat dilihat bahwa dengan nilai KD sebesar 21% berarti variabel-variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang cukup berarti.

C. Pembahasan Hipotesis

1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar -0,718 dengan signifikansi 0,586. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini disebabkan adanya proporsi kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris yang masih rendah. Data dari 39 sampel perusahaan manufaktur selama tiga tahun pengamatan dapat diketahui besar persentase kepemilikan manajerial. Besar persentase kepemilikan manajerial relatif kecil yakni berkisar antara 0,002% hingga 25,62% dan tidak ada perusahaan dengan persentase kepemilikan manajerial di atas 25,62%. Nilai minimum dan maksimum MOWN masing-masing sebesar 0,00002 dan 0,256, sehingga suara manajer kurang berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Selain itu hasil yang tidak signifikan disebabkan karena data dari 39 perusahaan manufaktur selama tiga tahun pengamatan memiliki jumlah saham beredar yang sama. Sebagai contoh PT *Lionmesh Prima Tbk* memiliki jumlah saham beredar yang sama selama tiga tahun berturut-turut yakni sebesar 52,016,000. Besar kepemilikan manajerial untuk setiap tahunnya pun tak mengalami banyak perubahan dan cenderung konstan. Besarnya jumlah saham beredar yang sama selama tiga tahun pengamatan tersebut dikarenakan perusahaan yang bersangkutan tak melakukan penerbitan saham baru.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (INSWN) sebesar -0,760 dengan signifikansi 0,133. Nilai signifikansi kepemilikan institusional yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Besar persentase kepemilikan institusional untuk 39 perusahaan manufaktur selama tiga tahun pengamatan berkisar antara 32,22% hingga 97,73%. Walaupun memiliki persentase yang cukup besar namun kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional berkonsentrasi pada penanaman modal dalam perusahaan dan tidak terlibat pada proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Seperti halnya pada variabel kepemilikan manajerial, hasil penelitian yang tidak signifikan pada variabel ini disebabkan karena jumlah saham beredar dari 39 perusahaan manufaktur

selama tiga tahun pengamatan memiliki besar yang sama. Sebagai contoh PT Sekar Laut Tbk memiliki jumlah saham beredar yang sama selama tiga tahun pengamatan yakni sebesar 690,740,500. Besar kepemilikan institusional selama tiga tahun pengamatan pun cenderung sama. Sebagai contoh PT Gudang Garam Tbk memiliki jumlah kepemilikan institusional yang sama selama tiga tahun berturut-turut yakni sebesar 1,453,589,500, sehingga dengan data yang cenderung konstan tersebut dapat menyebabkan hasil yang tidak signifikan.

Apabila institusional merasa kurang puas atas kinerja manajemen mereka akan menjual sahamnya ke pasar, sehingga pihak perusahaan kurang memperhatikan kepemilikan institusional dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,324 dengan signifikansi 0,314. Nilai signifikansi kebijakan dividen yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal tersebut terjadi karena beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI telah menetapkan kebijakan pembayaran dividen yang relatif stabil setiap tahunnya. Seperti pada PT *Lion Metal Works Tbk* yang menetapkan kebijakan pembayaran dividen dengan rasio minimal 20% dari laba bersih tahun bersangkutan. Jadi dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tak memengaruhi pengambilan keputusan dalam penggunaan hutang.

d. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 0,725 dengan signifikansi 0,346. Nilai signifikansi kebijakan dividen yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2011-2013, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa *Growth* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Data dari 39 perusahaan manufaktur selama tiga tahun pengamatan dapat diketahui bahwa *growth ratio* berkisar dari 2,15% hingga 37,57%. *Growth ratio* dari tahun 2011 hingga 2013 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2012, 8 dari 13 perusahaan mengalami kenaikan sedangkan pada tahun 2013, 7 dari 13 perusahaan mengalami penurunan. Dengan tingkat pertumbuhan yang relatif kecil menyebabkan kebutuhan modal juga relatif lebih kecil, sehingga pembiayaan dapat dibiayai dengan ekuitas yang dimiliki.

e. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi variabel Profitabilitas (ROA) sebesar -4,310 dengan signifikansi 0,001. Nilai signifikansi Profitabilitas yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kelima yang diajukan diterima.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki sumber dana internal yang lebih tinggi, sehingga dana tersebut dapat digunakan dalam pembiayaan operasional perusahaan dan pada akhirnya dapat mengurangi penggunaan hutang perusahaan. Seperti pada *pecking order theory* tentang hierarki pembiayaan yang dimulai dari laba ditahan, hutang dan yang terakhir adalah saham baru.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan, serta Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, dapat disimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar -0,718 dengan signifikansi 0,586. Nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak, sehingga Kepemilikan Manajerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kepemilikan institusional (INSWN) sebesar -0,760 dengan signifikansi 0,133. Nilai signifikansi Kepemilikan Institusional yang lebih besar dari nilai signifikansi yang

diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga Kepemilikan Institusional tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

3. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,324 dengan signifikansi 0,314. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, sehingga Kebijakan Dividen tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
4. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 0,725 dengan signifikansi 0,346. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak, sehingga Pertumbuhan Perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

5. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Profitabilitas (ROA) sebesar -4,310 dengan signifikansi 0,001. Nilai signifikansi profitabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
6. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar 3,023 dengan signifikansi 0,024. Nilai signifikansi (0,024) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keenam diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
7. Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini memperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,210. Hal ini menunjukkan bahwa 21% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas, sedangkan sisanya 79% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Seperti

dalam tabel 2. Keputusan koefisien determinasi dapat diketahui bahwa dengan nilai KD sebesar 21% berarti variabel-variabel independen tersebut cukup berarti.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yakni Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas sementara itu masih terdapat variabel-variabel penjelas lainnya seperti Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan lain sebagainya.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan seperti likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan lain sebagainya.

2. Para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki nilai *adjusted R²* dengan memasukkan variabel-variabel lain, sehingga diperoleh daya prediksi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Alkhatib, Khalid. (2012). The Determinants of Leverage of Listed Companies. *Journal of Business and Social Science*. Vol 3 No 24, pp 78-83.
- Amirya, M dan Atmini, S. (2008). Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif *Pecking Order Theory*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, pp 227-244.
- Andina, Zulfia. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Brailsford, T.J, B.R Oliver dan S.L.H Pua. (1999). Theory and Evidence on the Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure. Department of Commerce. *Austalian National University Paper*, pp 1-43.
- Brigham, E.F dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel. (2013). *Financial Management*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Faisal. (2000). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang. *Tesis*. Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Ferdinand, Augusty. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fidyati, Nisa. (2003). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 1 No. 1.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke V. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gibson, James. L. (1997). *Manajemen*. (Alih Bahasa : Zuhad Ichyandin). Jakarta : Erlangga
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hardiningsih, P dan Oktaviani, R.M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan* Vol 1. No. 1, Hlm 11-24.

- Hidayah, Nur L. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFE.
- Indahningrum, R.P dan Handayani, Ratih. (2009). Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11, No.3 Desember, hlm. 189-207.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* Vol 3, pp 305-360.
- Jonathan, Sarwono. (2005). *Teori dan Latihan Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12 No. 2, Hlm. 81-96.
- Keown, Arthur J. et. al. (1999). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kurniati, Wahyuning. (2007). Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Larasati, Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Hlm 103-107.
- Makmun. 2003. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Tesis*. Tidak Dipublikasikan. Surakarta : UNS.
- Mamduh, M. Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiasmo. (1997). *Akuntansi Keuangan Dasar I*. Yogyakarta: BPFE.
- Masdupi, Erni. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.20, No. 1 Januari, Hlm. 57-69.
- Moh'd, M.A., L.G.Perry., and J.N. Rimbey. 1998. "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis". *Financial Review* 33, 85-99

- Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Liberty.
- Myers dan Brealey. (2001). *Principle of Corporate Finance*. Mcgraw-Hill College.
- Narita, R.M. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* Vol 1 No 2, Hlm 1-6.
- Nasser, Etty M. dan Fielyandi, Firlano. (2006). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang Sebagai Variabel Intervening terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi STEI*, Hlm. 105-112.
- Pithaloka, D. Nina. (2009). Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang : Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Skripsi*. Bandar Lampung : Universitas Lampung.
- Riyanto, Bambang. (2004). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rozelf, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratio. *Journal of Financial Research*. Vol 5, hlm 249-259.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol II.
- Sartono, Agus. (1997). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE
- Schroeder, et. al. (2001). The Impact of Various Factors on the Personality, Job Satisfaction and Turn Over Intentions of Profesional Accountants. *Managerial Auditing Journal*. Vol 16.
- Shleifer, A. dan R,Vishny. (1986). Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economics*. June, pp 461-488.
- Supranto, J. (2001). *Statistik Teori dan Aplikasi*. Cetakan Kedua, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sundjaja et al. (2007). *Manajemen Keuangan I*. Bandung : UNPAR Press.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Surabaya : Universitas Kristen Petra.

- Syamsuddin, Lukman. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Hlm 1-25.
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Tim Penyusun. (2011). *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5 No. 1. Januari, hlm 1 – 16.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013

No	Kode	Nama Perusahaan
1	LION	PT <i>Lion Metal Works</i> Tbk
2	LMSH	PT <i>Lionmesh</i> Prima Tbk
3	ASII	PT Astra <i>International</i> Tbk
4	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
5	SCCO	PT <i>Supreme Cable Manufacturing and Commerce</i> Tbk
6	INDF	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
8	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
9	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
10	TSPC	PT Tempo <i>Scan Pasific</i> Tbk
11	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
12	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
13	TRST	PT Trias Sentosa Tbk

Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER (%)
1	LION	2011	63,756,000,000	302,060,000,000	21,11
2	LMSH	2011	40,816,000,000	57,203,000,000	71,35
3	ASII	2011	77,683,000,000,000	75,838,000,000,000	102,43
4	SMSM	2011	466,000,000,000	671,000,000,000	69,53
5	SCCO	2011	936,368,000,000	519,252,000,000	180,33
6	INDF	2011	21,975,700,000,000	31,610,200,000,000	69,52
7	SKLT	2011	91,300,000,000	122,900,000,000	74,29
8	GGRM	2011	14,537,777,000,000	24,550,928,000,000	59,21
9	KAEF	2011	541,737,000,000	1,252,503,000,000	43,25
10	TSPC	2011	1,194,696,000,000	3,045,936,000,000	39,22
11	TCID	2011	110,452,000,000	1,020,413,000,000	10,82
12	GJTL	2011	7,123,318,000,000	4,430,825,000,000	160,77
13	TRST	2011	806,029,000,000	1,326,421,000,000	60,77

Lampiran 2 : Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER (%)
1	LION	2012	61,668,000,000	371,829,000,000	16,59
2	LMSH	2012	31,022,000,000	97,525,000,000	31,81
3	ASII	2012	92,460,000,000,000	89,814,000,000,000	102,95
4	SMSM	2012	621,000,000,000	820,000,000,000	75,73
5	SCCO	2012	832,877,000,000	649,431,000,000	128,25
6	INDF	2012	25,181,500,000,000	34,142,700,000,000	73,75
7	SKLT	2012	120,300,000,000	129,500,000,000	92,90
8	GGRM	2012	14,903,612,000,000	26,605,713,000,000	56,02
9	KAEF	2012	634,814,000,000	1,426,497,000,000	44,50
10	TSPC	2012	1,279,829,000,000	3,353,156,000,000	38,17
11	TCID	2012	164,751,000,000	1,096,822,000,000	15,02
12	GJTL	2012	7,391,409,000,000	5,478,384,000,000	134,92
13	TRST	2012	835,137,000,000	1,352,992,000,000	61,73

Lampiran 2 : Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER (%)
1	LION	2013	82,784,000,000	415,784,000,000	19,91
2	LMSH	2013	31,230,000,000	110,468,000,000	28,27
3	ASII	2013	107,806,000,000,000	106,188,000,000,000	101,52
4	SMSM	2013	694,000,000,000	1,007,000,000,000	68,92
5	SCCO	2013	1054,421,000,000	702,674,000,000	150,06
6	INDF	2013	39,719,700,000,000	38,373,100,000,000	103,51
7	SKLT	2013	162,300,000,000	139,600,000,000	116,26
8	GGRM	2013	21,353,980,000,000	29,416,271,000,000	72,59
9	KAEF	2013	847,585,000,000	1,608,225,000,000	52,70
10	TSPC	2013	1,545,006,000,000	3,862,952,000,000	40,00
11	TCID	2013	282,961,000,000	1,182,991,000,000	23,89
12	GJTL	2013	9,626,411,000,000	5,724,782,000,000	168,15
13	TRST	2013	1,551,242,000,000	1,709,677,000,000	90,73

**Lampiran 3 : Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun
2011-2013**

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris (lembar saham)	Total Saham Beredar (lembar saham)	MOWN
1	LION	2011	122,000	52,016,000	0,00235
2	LMSH	2011	2,459,500	9,600,000	0,25620
3	ASII	2011	14,590,000	40,483,553,140	0,00036
4	SMSM	2011	87,003,806	1,439,668,860	0,06043
5	SCCO	2011	9,855,384	205,583,400	0,04794
6	INDF	2011	4,583,200	8,780,426,500	0,00052
7	SKLT	2011	864,000	690,740,500	0,00125
8	GGRM	2011	16,425,610	1,924,088,000	0,00854
9	KAEF	2011	272,500	5,554,000,000	0,00005
10	TSPC	2011	3,949,500	4,500,000,000	0,00088
11	TCID	2011	285,225	201,066,667	0,00142
12	GJTL	2011	2,912,500	3,484,800,000	0,00084
13	TRST	2011	44,220,859	2,808,000,000	0,01575

**Lampiran 3 : Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun
2011-2013**

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris (lembar saham)	Total Saham Beredar (lembar saham)	MOWN
1	LION	2012	129,500	52,016,000	0,00249
2	LMSH	2012	2,459,500	9,600,000	0,25620
3	ASII	2012	14,640,000	40,483,553,140	0,00036
4	SMSM	2012	87,003,806	1,439,668,860	0,06043
5	SCCO	2012	9,855,384	205,583,400	0,04794
6	INDF	2012	1,380,020	8,780,426,500	0,00016
7	SKLT	2012	864,000	690,740,500	0,00125
8	GGRM	2012	17,702,200	1,924,088,000	0,00920
9	KAEF	2012	125,000	5,554,000,000	0,00002
10	TSPC	2012	4,598,000	4,500,000,000	0,00102
11	TCID	2012	285,225	201,066,667	0,00142
12	GJTL	2012	2,912,500	3,484,800,000	0,00084
13	TRST	2012	53,557,859	2,808,000,000	0,01907

**Lampiran 3 : Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Tahun
2011-2013**

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Saham Direksi dan Komisaris (lembar saham)	Total Saham Beredar (lembar saham)	MOWN
1	LION	2013	129,500	52,016,000	0,00249
2	LMSH	2013	2,459,500	9,600,000	0,25620
3	ASII	2013	14,590,000	40,483,553,140	0,00036
4	SMSM	2013	120,093,806	1,439,668,860	0,08342
5	SCCO	2013	11,855,384	205,583,400	0,05767
6	INDF	2013	1,380,020	8,780,426,500	0,00016
7	SKLT	2013	864,000	690,740,500	0,00125
8	GGRM	2013	17,702,200	1,924,088,000	0,00920
9	KAEF	2013	125,000	5,554,000,000	0,00002
10	TSPC	2013	4,383,000	4,500,000,000	0,00097
11	TCID	2013	284,892	201,066,667	0,00142
12	GJTL	2013	3,362,500	3,484,546,000	0,00096
13	TRST	2013	41,986,109	2,808,000,000	0,01495

Lampiran 4. Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{INSWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Jumlah Saham Pihak Institusi (lembar saham)	Total Saham Beredar (lembar saham)	INSWN
1	LION	2011	30,012,000	52,016,000	0,57698
2	LMSH	2011	3,092,700	9,600,000	0,32216
3	ASII	2011	20,288,255,040	40,483,553,140	0,50115
4	SMSM	2011	836,815,927	1,439,668,860	0,58126
5	SCCO	2011	138,275,640	205,583,400	0,67260
6	INDF	2011	4,396,103,450	8,780,426,500	0,50067
7	SKLT	2011	663,740,500	690,740,500	0,96091
8	GGRM	2011	1,453,589,500	1,924,088,000	0,75547
9	KAEF	2011	4,999,999,999	5,554,000,000	0,90025
10	TSPC	2011	4,277,791,818	4,500,000,000	0,95062
11	TCID	2011	148,334,763	201,066,667	0,73774
12	GJTL	2011	2,084,202,463	3,484,800,000	0,59808
13	TRST	2011	1,669,482,325	2,808,000,000	0,59454

**Lampiran 4 : Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel Tahun
2011-2013**

$$\text{INSWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Jumlah Saham Pihak Institusi (lembar saham)	Total Saham Beredar (lembar saham)	INSWN
1	LION	2012	30,012,000	52,016,000	0,57698
2	LMSH	2012	3,092,700	9,600,000	0,32216
3	ASII	2012	20,288,255,040	40,483,553,140	0,50115
4	SMSM	2012	836,815,927	1,439,668,860	0,58126
5	SCCO	2012	138,275,640	205,583,400	0,67260
6	INDF	2012	4,396,103,450	8,780,426,500	0,50067
7	SKLT	2012	663,740,500	690,740,500	0,96091
8	GGRM	2012	1,453,589,500	1,924,088,000	0,75547
9	KAEF	2012	4,999,999,999	5,554,000,000	0,90025
10	TSPC	2012	3,477,850,818	4,500,000,000	0,77286
11	TCID	2012	148,334,763	201,066,667	0,73774
12	GJTL	2012	2,084,202,463	3,484,800,000	0,59808
13	TRST	2012	1,694,528,325	2,808,000,000	0,60346

**Lampiran 4 : Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel Tahun
2011-2013**

$$\text{INSWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Jumlah Saham Pihak Institusi (lembar saham)	Total Saham Beredar (lembar saham)	INSWN
1	LION	2013	30,012,000	52,016,000	0,57698
2	LMSH	2013	3,092,700	9,600,000	0,32216
3	ASII	2013	20,288,255,040	40,483,553,140	0,50115
4	SMSM	2013	836,815,927	1,439,668,860	0,58126
5	SCCO	2013	138,275,640	205,583,400	0,67260
6	INDF	2013	4,396,103,450	8,780,426,500	0,50067
7	SKLT	2013	675,094,100	690,740,500	0,97735
8	GGRM	2013	1,453,589,500	1,924,088,000	0,75547
9	KAEF	2013	4,999,999,999	5,554,000,000	0,90025
10	TSPC	2013	3,480,146,818	4,500,000,000	0,77337
11	TCID	2013	148,334,763	201,066,667	0,73774
12	GJTL	2013	2,084,202,463	3,484,800,000	0,59808
13	TRST	2013	1,676,839,325	2,808,000,000	0,59717

Lampiran 5. Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR
1	LION	2011	200	1,010	0,19802
2	LMSH	2011	50	1,135	0,04405
3	ASII	2011	173	439	0,39408
4	SMSM	2011	80	140	0,57143
5	SCCO	2011	90	533	0,16886
6	INDF	2011	133	350	0,38000
7	SKLT	2011	2	9	0,22222
8	GGRM	2011	880	2,544	0,34591
9	KAEF	2011	5	31	0,16129
10	TSPC	2011	40	126	0,31746
11	TCID	2011	340	696	0,48851
12	GJTL	2011	12	196	0,06122
13	TRST	2011	20	51	0,39216

Lampiran 5 : Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR
1	LION	2012	300	1,641	0,18282
2	LMSH	2012	100	4,300	0,02326
3	ASII	2012	204	480	0,42500
4	SMSM	2012	130	162	0,80247
5	SCCO	2012	170	824	0,20631
6	INDF	2012	175	371	0,47170
7	SKLT	2012	2	12	0,16667
8	GGRM	2012	1,000	2,086	0,47939
9	KAEF	2012	6	37	0,16216
10	TSPC	2012	75	140	0,53571
11	TCID	2012	370	748	0,49465
12	GJTL	2012	10	325	0,03077
13	TRST	2012	20	22	0,90909

Lampiran 5 : Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR
1	LION	2013	400	1,245	0,32129
2	LMSH	2013	150	1,498	0,10013
3	ASII	2013	214	480	0,44583
4	SMSM	2013	85	214	0,39720
5	SCCO	2013	250	509	0,49116
6	INDF	2013	185	285	0,64912
7	SKLT	2013	3	17	0,17647
8	GGRM	2013	800	2,250	0,35556
9	KAEF	2013	6	39	0,15385
10	TSPC	2013	75	141	0,53191
11	TCID	2013	370	796	0,46482
12	GJTL	2013	27	35	0,77143
13	TRST	2013	10	12	0,83333

Lampiran 6. Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$Growth = \frac{\text{Total aktiva } t - \text{total aktiva } t-1}{\text{Total aktiva } t-1}$$

No	Kode	Tahun	Total Aktiva Tahun Berjalan (TA _t)	Total Aktiva Tahun Sebelumnya (TA _{t-1})	<i>Growth</i>
1	LION	2011	365,816,000,000	303,900,000,000	0,20374
2	LMSH	2011	98,019,000,000	78,200,000,000	0,25344
3	ASII	2011	153,521,000,000,000	112,857,000,000,000	0,36031
4	SMSM	2011	1,136,858,000,000	1,067,103,000,000	0,06537
5	SCCO	2011	1,455,621,000,000	1,157,613,000,000	0,25743
6	INDF	2011	53,585,933,000,000	47,275,955,000,000	0,13347
7	SKLT	2011	214,238,000,000	199,375,000,000	0,07455
8	GGRM	2011	39,088,705,000,000	30,741,679,000,000	0,27152
9	KAEF	2011	1,794,242,000,000	1,657,292,000,000	0,08263
10	TSPC	2011	4,250,374,000,000	3,589,596,000,000	0,18408
11	TCID	2011	1,130,865,000,000	1,047,238,000,000	0,07985
12	GJTL	2011	11,554,143,000,000	10,371,567,000,000	0,11402
13	TRST	2011	2,132,450,000,000	2,029,558,000,000	0,05070

Lampiran 6 : Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$Growth = \frac{\text{Total aktiva } t - \text{total aktiva } t-1}{\text{Total aktiva } t-1}$$

No	Kode	Tahun	Total Aktiva Tahun Berjalan (TA _t)	Total Aktiva Tahun Sebelumnya (TA _{t-1})	<i>Growth</i>
1	LION	2012	433,497,000,000	365,816,000,000	0,18501
2	LMSH	2012	128,548,000,000	98,019,000,000	0,31146
3	ASII	2012	182,274,000,000,000	153,521,000,000,000	0,18729
4	SMSM	2012	1,441,204,000,000	1,136,858,000,000	0,26771
5	SCCO	2012	1,486,921,000,000	1,455,621,000,000	0,02150
6	INDF	2012	59,324,207,000,000	53,585,933,000,000	0,10709
7	SKLT	2012	249,746,000,000	214,238,000,000	0,16574
8	GGRM	2012	41,509,325,000,000	39,088,705,000,000	0,06193
9	KAEF	2012	2,080,558,000,000	1,794,242,000,000	0,15957
10	TSPC	2012	4,632,985,000,000	4,250,374,000,000	0,09002
11	TCID	2012	1,261,573,000,000	1,130,865,000,000	0,11558
12	GJTL	2012	12,869,793,000,000	11,554,143,000,000	0,11387
13	TRST	2012	2,188,129,000,000	2,132,450,000,000	0,02611

Lampiran 6 : Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$Growth = \frac{\text{Total aktiva t} - \text{total aktiva t-1}}{\text{Total aktiva t-1}}$$

No	Kode	Tahun	Total Aktiva Tahun Berjalan (TA_t)	Total Aktiva Tahun Sebelumnya (TA_{t-1})	<i>Growth</i>
1	LION	2013	498,568,000,000	433,497,000,000	0,15011
2	LMSH	2013	141,698,000,000	128,548,000,000	0,10230
3	ASII	2013	213,994,000,000,000	182,274,000,000,000	0,17402
4	SMSM	2013	1,604,007,000,000	1,441,204,000,000	0,11296
5	SCCO	2013	1,685,157,000,000	1,486,921,000,000	0,13332
6	INDF	2013	78,092,789,000,000	59,324,207,000,000	0,31637
7	SKLT	2013	286,406,000,000	249,746,000,000	0,14679
8	GGRM	2013	50,770,251,000,000	41,509,325,000,000	0,22310
9	KAEF	2013	2,471,940,000,000	2,080,558,000,000	0,18811
10	TSPC	2013	5,195,112,000,000	4,632,985,000,000	0,12133
11	TCID	2013	1,458,100,000,000	1,261,573,000,000	0,15578
12	GJTL	2013	14,541,587,000,000	12,869,793,000,000	0,12990
13	TRST	2013	3,010,106,000,000	2,188,129,000,000	0,37565

Lampiran 7. Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Laba Setelah Pajak (Rp)	Total Aset (Rp)	ROA (%)
1	LION	2011	52,535,147,701	365,815,749,593	14,36
2	LMSH	2011	10,897,341,682	98,019,132,648	11,12
3	ASII	2011	21,077,000,000,000	153,521,000,000,000	13,73
4	SMSM	2011	219,260,485,960	1,136,857,942,381	19,29
5	SCCO	2011	109,826,481,329	1,455,620,557,037	7,54
6	INDF	2011	4,891,673,000,000	53,585,933,000,000	9,13
7	SKLT	2011	5,976,790,919	214,237,879,424	2,79
8	GGRM	2011	4,958,102,000,000	39,088,705,000,000	12,68
9	KAEF	2011	171,763,175,754	1,794,242,423,105	9,57
10	TSPC	2011	586,362,346,340	4,250,374,395,321	13,8
11	TCID	2011	140,038,819,641	1,130,865,062,422	12,38
12	GJTL	2011	683,629,000,000	11,554,143,000,000	5,92
13	TRST	2011	144,001,061,809	2,132,449,783,092	6,75

Lampiran 7 : Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Laba Setelah Pajak (Rp)	Total Aset (Rp)	ROA (%)
1	LION	2012	85,373,721,654	433,497,042,140	19,69
2	LMSH	2012	41,282,515,026	128,547,715,366	32,11
3	ASII	2012	22,742,000,000,000	182,274,000,000,000	12,48
4	SMSM	2012	268,543,331,492	1,441,204,473,590	18,63
5	SCCO	2012	169,741,648,691	1,486,921,371,360	11,42
6	INDF	2012	4,779,446,000,000	59,324,207,000,000	8,06
7	SKLT	2012	7,962,693,771	249,746,467,756	3,19
8	GGRM	2012	4,068,711,000,000	41,509,325,000,000	9,8
9	KAEF	2012	205,763,997,378	2,076,347,580,785	9,91
10	TSPC	2012	635,176,093,653	4,632,984,970,719	13,71
11	TCID	2012	150,373,851,969	1,261,572,952,461	11,92
12	GJTL	2012	1,132,247,000,000	12,869,793,000,000	8,8
13	TRST	2012	61,453,058,755	2,188,129,039,119	2,81

Lampiran 7 : Data Profitabilitas Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Laba Setelah Pajak (Rp)	Total Aset (Rp)	ROA (%)
1	LION	2013	64,761,350,816	498,567,897,161	12,99
2	LMSH	2013	14,382,899,194	141,697,598,705	10,15
3	ASII	2013	22,297,000,000,000	213,994,000,000,000	10,42
4	SMSM	2013	338,222,792,309	1,701,103,245,176	19,88
5	SCCO	2013	104,962,314,423	1,762,032,300,123	5,96
6	INDF	2013	3,414,886,000,000	78,092,789,000,000	4,37
7	SKLT	2013	11,440,014,188	301,989,488,699	3,79
8	GGRM	2013	4,383,932,000,000	50,770,251,000,000	8,63
9	KAEF	2013	215,642,329,977	2,471,939,548,890	8,72
10	TSPC	2013	638,535,108,795	5,407,957,915,805	11,81
11	TCID	2013	160,148,465,833	1,465,952,460,752	10,92
12	GJTL	2013	120,330,000,000	15,350,754,000,000	0,78
13	TRST	2013	32,965,552,359	3,260,919,505,192	1,01

Lampiran 8. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	39	.00002	.25620	.0314359	.06914356
INSWN	39	.32216	.97735	.6571864	.17525402
DPR	39	.02326	.90909	.3673669	.22902702
<i>GROWTH</i>	39	.02150	.37565	.1053941	.06017194
ROA (%)	39	.784	32.115	10.53941	6.017194
DER (%)	39	10.824	180.330	73.62477	44.594010
<i>Valid N (listwise)</i>	39				

Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas

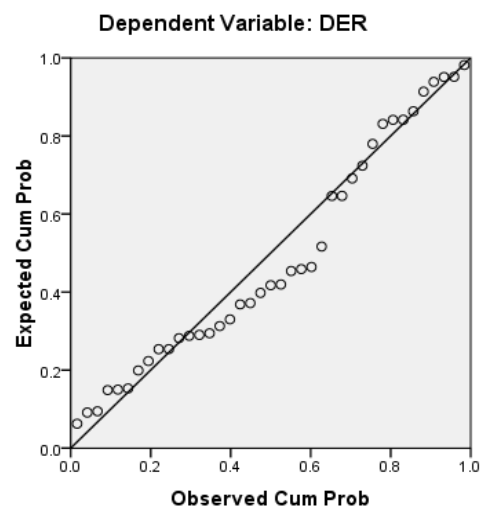
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		39
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.36930481
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.154
	<i>Positive</i>	.154
	<i>Negative</i>	-.079
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.960
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.315

c. Test distribution is Normal.

d. Calculated from data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. Grafik Histogram

Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Collinearity Statistics</i>	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (<i>Constant</i>)	1.715	.475		3.613	.001		
MOWN	-.718	1.306	-.111	-.549	.586	.506	1.975
INSWN	-.760	.494	-.299	-1.539	.133	.552	1.813
DPR	-.324	.317	-.166	-1.022	.314	.785	1.274
GROWTH	.725	.759	.144	.956	.346	.922	1.085
ROA	-4.310	1.205	-.582	-3.577	.001	.786	1.272

a. *Dependent Variable: DER*

Lampiran 11. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.561 ^a	.314	.210	.39629609	1.812

a. Predictors: (Constant), ROA, *GROWTH*, DPR, INSWN, MOWN

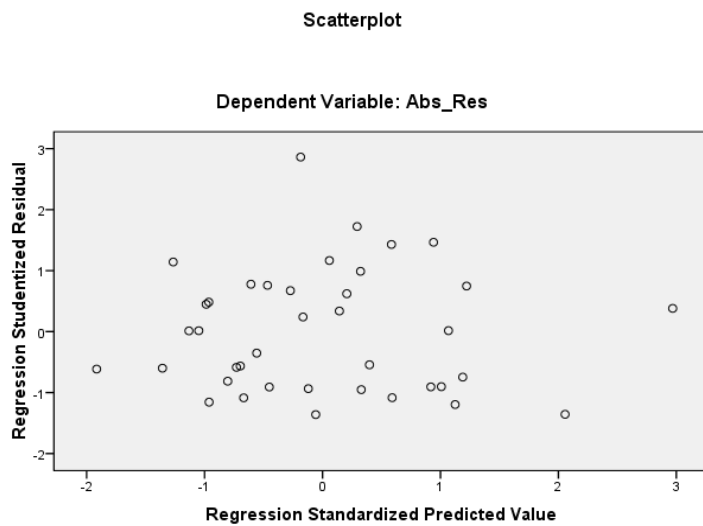
b. Dependent Variable: DER

Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.762	.237		3.216	.003
MOWN	.176	.652	.060	.270	.789
INSWN	-.436	.247	-.378	-1.768	.086
DPR	-.102	.158	-.116	-.647	.522
<i>GROWTH</i>	-.500	.379	-.218	-1.319	.196
ROA	-.550	.602	-.164	-.914	.368

a. *Dependent Variable: Abs_Res*



Gambar 3. Grafik *Scatter Plot*

Lampiran 13. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (Uji-t)

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	1.715	.475		3.613	.001
MOWN	-.718	1.306	-.111	-.549	.586
INSWN	-.760	.494	-.299	-1.539	.133
DPR	-.324	.317	-.166	-1.022	.314
<i>GROWTH</i>	.725	.759	.144	.956	.346
ROA	-4.310	1.205	-.582	-3.577	.001

a. *Dependent Variable: DER*

Lampiran 14 : Hasil Uji Simultan

ANOVA^b

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	2.374	5	.475	3.023	.024 ^a
Residual	5.183	33	.157		
Total	7.557	38			

a. *Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, DPR, INSWN, MOWN*

b. *Dependent Variable: DER*

Lampiran 15 : Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.561 ^a	.314	.210	.39629609

a. Predictors: (Constant), ROA, *GROWTH*, DPR, INSWN, MOWN

b. Dependent Variable: DER